

# КОМПЛЕКСНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ ЭКОНОМИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ КАК ОБЪЕКТА ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Н. А. Давыдов,  
аспирант БГУЭП, г. Иркутск

*Предложена методика расчета показателей, характеризующих финансовое состояние и инвестиционную привлекательность предприятия для принятия управленческих решений и решений по инвестированию.*

*Method to determine indices that describe financial condition and investment attractiveness of an enterprise is proposed. Management solutions and investment decisions may be taken on the basis of this method.*

**Ключевые слова:** предприятие, индексы, финансовое состояние, инвестиционный потенциал.

**Key words:** enterprise, indices, financial condition, investment potential.

Эффективность инвестиционной деятельности и темпы экономического роста в значительной степени определяются совершенством системы отбора инвестиционных проектов к реализации, адаптацией ее к существующим и меняющимся во времени условиям функционирования экономики. В соответствии с этим, постоянно изменяются методы оценки целесообразности инвестиций, разрабатываются новые методики принятия решений об инвестировании, основанные на более тесном взаимодействии инвестиционного процесса с другими сферами экономической системы.

Для принятия решения об инвестировании инвестор, с целью оценки риска вложения инвестиций, должен определить финансовое состояние предприятия в настоящее время, а также и перспективы его дальнейшего развития, доходности и роста при осуществлении данного инвестиционного проекта.

Критерии, используемые нами при формировании комплексного подхода к оценке эффективности инвестиций в предприятие, представлены на рис. 1.

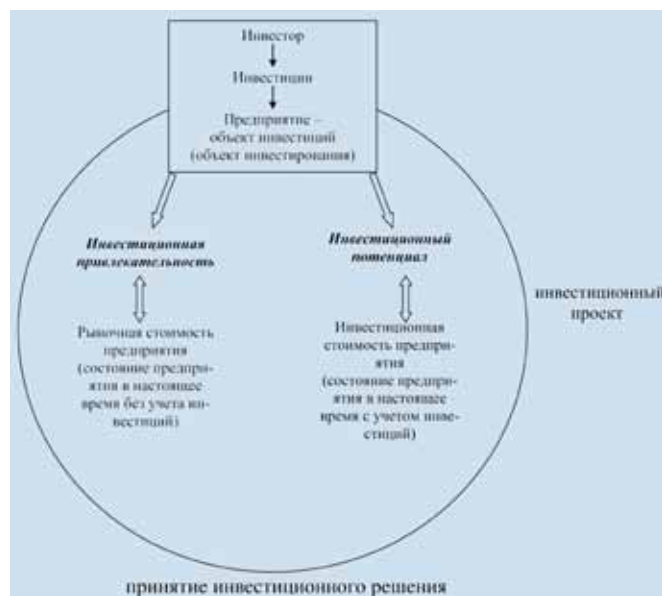


Рис. 1. Схема формирования комплексного подхода к оценке эффективности инвестиций

этапе обосновать систему показателей, обеспечивающих возможность количественно отразить инвестиционную привлекательность бизнеса. К таким показателям отнесены финансовые коэффициенты, характеризующие финансовую структуру капитала, платежеспособность и эффективность.

Перечень коэффициентов получен в результате корреляционного анализа финансовых показателей (финансовой устойчивости, ликвидности, платежеспособности, деловой активности и рентабельности),

По нашему мнению, предприятие может обладать инвестиционной привлекательностью, но не иметь инвестиционного потенциала; может не быть инвестиционно привлекательным, но обладать инвестиционным потенциалом; и в оптимальном варианте для инвестора – предприятие инвестиционно привлекательно и имеет инвестиционный потенциал.

В предлагаемом подходе ретроспективные и прогнозные показатели деятельности предприятий встроены в модель поэтапного создания инвестиционной стоимости бизнеса, обеспечивающей инвестору возможность обоснованного выбора на основе критериев инвестиционной привлекательности и инвестиционного потенциала.

Этапы и основное содержание комплексной оценки эффективности инвестиций в предприятие представлены на рис. 2.

Многообразие методов оценки финансового состояния предприятий позволяет на первом



Рис. 2. Комплексный подход к оценке экономики предприятия как объекта инвестирования

рассчитанных на основании бухгалтерской отчетности строительных предприятий, работающих на территории Иркутской области, за три года.

Для выявления связи, в качестве основных показателей использовали показатель рентабельности собственного капитала и показатель рентабельности продаж, так как для инвестора самый значимый показатель – доходность вложенного капитала, а также положение предприятия на рынке.

Для устранения мультиколлинеарности произведен анализ матрицы парной корреляции и исключены показатели, по которым наблюдается взаимная корреляция.

кредиторской задолженностей более 1,5, принимается значение, равное 1,5;

5) если значение коэффициента рентабельности продаж, рентабельности активов, рентабельности собственного капитала более 1, принимается значение, равное 1.

Далее нами определены приоритеты инвестора при оценке финансового состояния предприятия с учетом значимости каждого из 8-ми выбранных коэффициентов (табл. 1), а также предложена шкала, характеризующая уровень инвестиционной привлекательности, отражающей ретроспективу деятельности и финансовую надежность бизнеса (табл. 2).

Таблица 1

Удельные веса коэффициентов, используемых для оценки инвестиционной привлекательности предприятия

№ п/п	Финансовые коэффициенты	Удельный вес
1	Коэффициент концентрации собственного капитала	0,125
2	Коэффициент маневренности собственного капитала	0,100
3	Коэффициент покрытия активов чистым оборотным капиталом	0,150
4	Коэффициент срочной (быстрой) ликвидности	0,100
5	Соотношение дебиторской и кредиторской задолженностей	0,075
6	Коэффициент рентабельности продаж	0,150
7	Коэффициент рентабельности активов	0,150
8	Коэффициент рентабельности собственного капитала	0,150
		1,000

Расчет указанных в таблице 2 значений проводился на основании анализа обще-известных норм и критериев, применяемых в практике финансового менеджмента и среднестатистических показателей

по всем предприятиям Иркутской области, включая предприятия строительной отрасли. Статистические данные получены в Федеральной службе государственной статистики по Иркутской области.

Таблица 2

## Шкала инвестиционной привлекательности

№ п/п	Тип инвестиционной привлекательности	Расчетное значение показателей инвестиционной привлекательности
1	Высокая инвестиционная привлекательность	0,32 и более
2	Средняя инвестиционная привлекательность	0,32–0,18
3	Низкая инвестиционная привлекательность	0,18 и менее

После определения типа инвестиционной привлекательности предприятия проводится дополнительный анализ финансовой устойчивости с помощью следующих показателей:

## 1. Наличие собственных оборотных средств (СОС).

Вычисляется как разность собственных средств и основных средств и вложений (внеоборотных активов) по формуле:

$$M_c = I_c - F,$$

где  $M_c$  – наличие собственных оборотных средств;

$I_c$  – источник собственных средств (итог разд. III баланса «Капитал и резервы»);

$F$  – основные средства и вложения (итог разд. I баланса «Внеоборотные активы»).

## 2. Наличие собственных оборотных средств и долгосрочных заемных источников для формирования запасов и затрат (СДЗИ).

Вычисляется как сумма собственных оборотных средств и долгосрочных кредитов и займов:

$$M_d = M_c + K_d = (I_c + K_d) - F,$$

где  $M_d$  – наличие собственных оборотных средств и долгосрочных заемных источников для формирования запасов и затрат;

$K_d$  – долгосрочные кредиты и заемные средства (итог разд. IV баланса «Долгосрочные обязательства»).

## 3. Общая величина основных источников средств для формирования запасов и затрат (ИФЗЗ).

Рассчитывается как сумма собственных оборотных средств, долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов:

$$M_k = M_d + K_k = (I_c + K_d + K_k) - F,$$

где  $M_k$  – общая величина по основным источникам средств для формирования запасов и затрат;

$K_k$  – краткосрочные кредиты и займы (итог разд. V баланса «Краткосрочные обязательства»).

На основе этих показателей, характеризующих наличие источников, которые формируют запасы и затраты для производственно-хозяйственной деятельности, рассчитываются величины, дающие

оценку достаточности источников для покрытия запасов и затрат:

излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств:

$$\pm M_c = M_c - Z,$$

где  $Z$  – запасы и затраты (стр. 210+220 разд. II баланса «Оборотные активы»);

излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств и долгосрочных заемных источников для формирования запасов и затрат:

$$\pm M_d = M_d - Z = (M_c + K_d) - Z,$$

излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников для формирования запасов и затрат:

$$\pm M_k = M_k - Z = (M_c + K_d + K_k) - Z.$$

При определении типа финансовой устойчивости используется принятый в финансовом анализе трехмерный (трехкомпонентный) показатель:

$$S = \{S_1(x_1); S_2(x_2); S_3(x_3)\}$$

где  $x_1 = \pm M_c$ ;  $x_2 = \pm M_d$ ;  $x_3 = \pm M_k$ .

Функция  $S(x)$  определяется следующим образом:  $S(x) = 1$ , если  $x \geq 0$ , и  $S(x) = 0$ , если  $x < 0$ .

Определяется тип финансовой устойчивости предприятия:

1) абсолютная устойчивость финансового состояния, когда используемыми источниками покрытия затрат являются собственные оборотные средства; определяется условиями:

$$\pm M_c \geq 0; \pm M_d \geq 0; \pm M_k \geq 0; S = (1; 1; 1);$$

2) нормальная финансовая устойчивость, когда используемыми источниками покрытия затрат являются собственные средства и долгосрочные кредиты; определяется условиями:

$$\pm M_c < 0; \pm M_d \geq 0; \pm M_k \geq 0; S = (0; 1; 1);$$

3) неустойчивое финансовое состояние, когда используемыми источниками покрытия затрат являются собственные средства, долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы; определяется условиями:

$$\pm M_c < 0; \pm M_d < 0; \pm M_k \geq 0; S = \{0; 0; 1\};$$

- 4) кризисное финансовое состояние, когда у предприятия отсутствуют источники покрытия затрат; определяется условиями:

$$\pm M_c < 0; \pm M_d < 0; \pm M_k < 0; S = \{0; 0; 0\}.$$

При наличии форм бухгалтерской отчетности за несколько отчетных периодов можно рассчитать показатель чистых активов, представляющий собой стоимость реального собственного капитала для акционерных обществ и для предприятий иных организационно-правовых форм, который интересен инвестору в первую очередь в динамике. Цель анализа – определение темпов роста значения данного показателя у предприятий из альтернативного множества.

В предложенной методике рассчитанные показатели характеризуют финансовое состояние предприятия. На основании полученных данных можно принимать управленческие решения, определять количественные преимущества одного предприятия перед другим.

Оценка инвестиционной привлекательности предприятия – это первый этап в процессе принятия решения об инвестировании, который сопровождается выбором объекта инвестирования из альтернативного множества. Вторым важным этапом является оценка инвестиционного потенциала предприятия.

Инвестиционный потенциал предприятия раскрывается при реализации конкретного инвестиционного проекта, результатом которого должно стать увеличение стоимости предприятия (бизнеса). Чем выше инвестиционный потенциал предприятия, тем выше будет инвестиционная стоимость предприятия после реализации инвестиционного проекта.

Оценку инвестиционного потенциала предприятия предлагается осуществлять, используя основные существующие подходы и методы, применяемые в оценке бизнеса.

Целью проведения оценки бизнеса является определение инвестиционной стоимости предприятия для принятия обоснованного инвестиционного решения с позиций Инвестора. Инвестируя свой капитал в предприятие, например, приобретая его акции, Инвестор фактически приобретает «долю» данного предприятия, и кроме доходности проекта, его интересуется рыночная стоимость предприятия в настоящий момент и вероятность роста стоимости предприятия после реализации инвестиционного проекта.

Неопределенность долгосрочного планирования развития компаний в российских условиях, узость фондового рынка и закрытость информации по слияниям и поглощениям приводят к сложности применения доходного и сравнительного методов. В результате этого, наиболее распространенным в российских условиях остается имущественный подход к оценке предприятий. Это обусловлено, в первую очередь, наличием доступной исходной информации для расчетов (так как основной информационной базой имущественного подхода является бухгалтерский баланс предприятия), а также использованием в определенной мере известных, традиционных для отечественной экономики затратных методов при оценке стоимости предприятия. Основным недостатком имущественного подхода является то, что он не учитывает будущие возможности предприятия в получении чистого дохода. Кроме того, расчет стоимости на основе затратного подхода не дает возможности выявления источников создания стоимости, а, следовательно, исключает управление ими.

Оценку инвестиционного потенциала предприятия мы предлагаем проводить с помощью затратного и доходного подходов оценки бизнеса следующим образом:

1. Расчет рыночной стоимости предприятия в настоящее время с помощью доходного и затратного подходов.
2. Расчет инвестиционной стоимости предприятия в настоящее время с помощью доходного и затратного подходов (в рамках конкретного инвестиционного проекта).
3. Анализ полученных результатов и выбор предприятия на основе оценки роста стоимости бизнеса (оценка инвестиционного потенциала) из альтернативного множества предприятий.

Доходный подход необходим, поскольку он учитывает перспективы развития предприятия и основывается на прогнозе будущих доходов и расходов. Но необходим и затратный подход, так как он учитывает риски, связанные с реализацией инвестиционного проекта: чем выше рыночная стоимость предприятия, определенная затратным подходом, тем, с точки зрения потери вложений капитала Инвестором, ниже риск при реализации проекта.

Оценка эффективности инвестиций представляет собой наиболее ответственный этап в процессе принятия инвестиционных решений. Комплексный подход поэтапного анализа стоимости предприятия, представленный в статье, позволяет осуществлять обоснованный выбор объекта инвестирования.